

资本市场实务丛书

# 海外投资并购法律实务 操作细节与风险防范

任谷龙 韩利杰 著

## 海外项目投资

- 海外投资主要形式及风险管理
- 项目开发许可及特许协议
- 项目建设和运维合同审核要点
- 项目融资安排及融资文件

## 海外并购

- 海外并购交易流程及风险管理
- 股权收购、资产收购、上市公司收购
- 协议条款谈判及实务问题解析
- 海外并购融资安排及融资文件

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE



海外投资并购法律实务  
操作细节与风险防范

近年来，中国企业不断“走出去”，积极参与全球经济活动，在投资、并购等领域尤为活跃。因之，熟悉跨国投资、并购领域的商业与法律规则及惯例，对于中国企业高效拓展海外业务至关重要。本书两位作者从事国际商务法律工作十余年，具有扎实的理论素养和丰富的实践经验。作品融合了作者多年经验，揭示法律谈判之要领、程式与方法，熔理论、制度与技术于一炉，是一部具有很强参考价值的涉外法律实务著作。

——张海斌，上海外国语大学法学院院长

随着我国“一带一路”战略全方位、深层次推进，中国企业参与跨境并购和绿地、棕地投资的交易的规模和复杂度都不断加大。深入了解国际投资、并购的交易流程，熟悉国际通行的法律文本，知晓谈判中常见的难点及对策，对于有效防范法律风险非常重要。本书涵盖跨境并购和项目融资，既有对法律文本的细致分析，又结合了作者的实操经验，不论对于跨境投资业务的初入行者，还是力求业务精进的资深专业人士，都是一本难得的参考书。

——曹晖，丝路基金有限责任公司法律副总监

本书从实务出发，结合案例，对绿地项目融资和海外并购的参与方、流程、特别是其中涉及的法律文本以及部分风险防范措施做了详细的介绍。本书弥补了中国企业海外投资的法律短板，对企业投资者、金融机构和其他项目参与方在叙作新项目时都具有重要的现实意义。

——申谷，世界银行集团多边投资担保机构驻华首席代表



中国法制出版社  
官方微信

上架建议 企业并购·法律实务

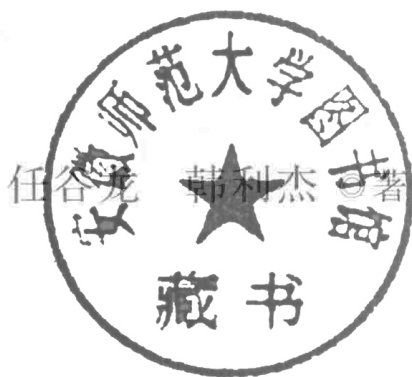
ISBN 978-7-5093-8523-4



定价:78.00元

资本市场实务丛书

# 海外投资并购法律实务 操作细节与风险防范



中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

海外投资并购法律实务:操作细节与风险防范 / 任谷龙, 韩利杰著. —北京: 中国法制出版社, 2017.5

( 资本市场实务丛书 / 雷霆等主编 )

ISBN 978-7-5093-8523-4

I . ①海… II . ①任… ②韩… III . ①企业兼并—跨国兼并—企业法—研究—中国 IV . ① D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 ( 2017 ) 第 092106 号

策划编辑: 马金凤 ( editormjf@163.com )

责任编辑: 韩璐玮 ( hanluwei666@163.com )

封面设计: 蒋 怡

---

## 海外投资并购法律实务:操作细节与风险防范

HAIWAI TOUZI BINGGOU FALÜ SHIWU: CAOZUO XIJIE YU FENGXIAN FANGFAN

著者 / 任谷龙 韩利杰

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市紫恒印装有限公司

开本 / 710 毫米 × 1000 毫米 16 开

印张 / 27.5 字数 / 468 千

版次 / 2017 年 6 月第 1 版

2017 年 6 月第 1 次印刷

---

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978-7-5093-8523-4

定价: 78.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

值班电话: 010-66026508

传真: 010-66031119

网址: <http://www.zgfzs.com>

编辑部电话: 010-66070084

市场营销部电话: 010-66033393

邮购部电话: 010-66033288

( 如有印装质量问题, 请与本社编务印务管理部联系调换。电话: 010-66032926 )

## 代序：实施交易，防范风险

本书的两位作者任谷龙、韩利杰是中国新一代律师的杰出代表。他们虽然年轻，但其学历和经历使之具备了优秀跨境交易律师的素养和经验。在接受国内外法学教育之后，两人分别在国内大型知名律所开始职业生涯，在各自的执业岗位上积累了十余年的跨境交易实务经验。十几年前我从贝克·麦肯思（Baker & McKenzie）芝加哥办公室借调到该所上海办公室时，恰逢利杰从美国法学院毕业后加入该所。我们有机会一起参与了很多项目，合作默契，形成了亦师亦友的亲密关系。之后，我们各自工作岗位多有变动，但一直保持着密切的业务交流和私人友谊。多年以来，利杰有机会在国际律所不间断地参与多起全球性大型基础设施和能源投资项目，除跨境投资和并购之外，在项目融资领域积累了丰富的实战经验。我结识谷龙虽然时间不长，但对他参与和主持的许多重大海外投资项目多有了解，他可以从专业角度理解和处理这类复杂的、技术性的项目。近几年，每当我从深圳回北京到中国政法大学开设律师实务课程时，我都会请他们二人到学校给学生讲授对外投资和项目融资实务课程。他们的授课结合实际，生动丰富，是“学院派”教授无法替代的风格，大受欢迎。

大约二十年前，中国开始提倡和实施“走出去”国家战略。记得千禧年刚过不久，我当时执业的美国中西部律所接受中国公司委托，在美国和其他地区进行投资和收购活动。起初，中国公司的项目规模不大，交易结构也相对简单，但没过几年，交易规模和密度迅猛增加。2005年前后我第一次有机会参与超过十亿美金的对外投资项目。近十年以来，对外投资一浪高过一浪，规模、密度、模式和架构不断翻新，数十亿，甚至上百亿美金的投资项目屡见不鲜。随着“一带一路”战略的实施，在国家支持和提倡之下，包括国企、民企和各类投资性机构在内的中国企业再次加速对外直接投资步伐，尤其是

在基础设施、工程承包、大型能源项目建设和运营领域，中国企业以各种身份（投资方、承包商、建筑方、运营维护商、贷款人等）加入这些多国、多方参与的“巨无霸”项目，成为这些以项目为单位的国际经济体的主体。此类大型国际项目，交易结构极其复杂，往往涉及政府特许、公私联营、财团融资、相互持股、并购、购销等错综交织的商业和法律关系，多个参与方的长期合作关系依赖几十个，甚至上百个不同类型、适用不同管辖区法律的合同。交易结构的复杂，对律师的专业知识和经验提出极高的要求。据我所知，全球只有为数不多的大型国际律所（包括总部设在中国的几家律所）拥有处理此类大型国际项目的的能力。本书的两位作者，是中国律师中经历过大型国际项目的历练，精通国际和国内有关法律，具有实际操作经验的“技术流”年青律师。他们合著的这本实务专著，内容翔实，叙述清晰，具有很高的实务指导价值。

本书以海外投资中大型项目投资、建设和并购中常见的法律文件与谈判要点分析为主线，一方面以国际通行的英美法文本为基础介绍常见法律文件，另一方面结合十几年的从业经验，从中国企业的视角介绍交易流程，在法律文本基础上分析谈判要点。实践经验穿插于文本分析之中，具有很强的可读性和实用性。本书对境外投资及并购的常见法律文件进行介绍时，部分文件进行了逐段逐句分析，不仅介绍最新的国际惯例，也结合当前中国企业的海外实践，突出谈判中的应用、前瞻性和实践性兼顾。宏观上利于读者快速了解各类法律文件的结构与内容，微观上有助于把握谈判要点，在谈判过程中掌握主动。本书的另一个特色是贯穿投资与融资相结合的想法，前后呼应，着重介绍了项目投资和并购融资的实践，这在国内出版的同类著作中独树一帜。

作为一本以实务技术见长的著述，本书不但能为投资企业的项目规划和交易文件的起草和审查提供指引，而且通过法律文本、语句的具体分析，对交易中经常遇到的法律风险进行提示。这些风险提示，是作者多年实践经验的提炼，对于大多数缺乏大型国际投资项目经验的中国企业来说，尤其宝贵。

北京大学国际法学院教授  
满运龙

## 上篇 海外项目投资

### 第一章 海外投资概述 // 003

- 第一节 中国企业海外投资概况 // 003
  - 一、中国企业海外投资的缘起 // 003
  - 二、参与海外投资的企业类型 // 004
  - 三、中国企业对外投资的地域分布 // 005
  - 四、中国企业对外投资的行业分布 // 006
- 第二节 海外投资的主要形式 // 007
  - 一、绿地投资 // 007
  - 二、对外工程承包 // 008
  - 三、海外并购 // 009
- 第三节 海外投资风险及其管理 // 010
  - 一、工程建设项目风险及其管理 // 010
  - 二、并购项目的风险及其管理 // 016

## 第二章 项目开发许可 // 023

### 第一节 项目文件概述 // 023

- 一、概述 // 023
- 二、主要交易文件 // 025
- 三、项目文件 // 026
- 四、谈判和审阅项目文件 // 028

### 第二节 政府特许与公私合营 // 029

- 一、政府特许 // 029
- 二、公私合营 // 030

### 第三节 政府特许的流程及考虑因素 // 033

- 一、政府特许的基本流程 // 033
- 二、被特许人的资质要求 // 034
- 三、物有所值评估 // 035
- 四、政府参与程度 // 036

### 第四节 特许协议 // 037

- 一、特许 // 037
- 二、被特许人的承诺 // 037
- 三、特许人的承诺 // 038
- 四、特许费的支付和特许人的补偿 // 039
- 五、不可抗力 // 040
- 六、提前终止合同 // 040
- 七、违约赔偿 // 041
- 八、项目移交 // 041
- 九、转让 // 042
- 十、适用法律和争议解决 // 042



第五节 其他类型的政府特许 // 042

一、执行协议 // 042

二、产品分成协议 // 043

**第三章 项目建设与运维合同 // 045**

第一节 建设合同的类型 // 045

一、常见的合同类型 // 045

二、EPC 和 EPCM 的区别 // 047

三、行业联合会 // 047

四、EPC 合同的分割 // 048

五、建设合同与其他项目合同关系 // 050

第二节 建设合同的主要内容 // 050

一、菲迪克合同 // 050

二、中国建设工程施工合同 // 056

三、建设合同基本内容——以电力项目为例 // 058

第三节 建设合同的审查要点 // 067

第四节 运维协议 // 079

一、运营前阶段 // 079

二、项目设施运营 // 080

三、业主的义务 // 080

四、履约义务 // 081

五、不可抗力 // 081

六、未能履约 // 081

七、终止 // 082

八、运营商也是项目发起人的情况 // 082

九、运营商的报酬 // 082

## 第四章 海外项目其他合同 // 083

### 第一节 购电合同 // 083

- 一、购电合同概述 // 083
- 二、购电合同中的一般注意事项 // 084
- 三、购电合同的审查要点 // 084

### 第二节 承购协议 // 092

- 一、承购协议概述 // 092
- 二、承购协议的特点 // 092
- 三、承购协议的主要条款 // 093

### 第三节 燃料供应合同 // 095

- 一、燃料供应合同中的一般注意事项 // 096
- 二、燃料供应合同审查要点 // 099

### 第四节 出口信贷机构和项目保险 // 101

- 一、商业风险和政治风险 // 102
- 二、项目融资中的典型保险条款 // 107
- 三、当地强制险 // 111

## 第五章 海外项目的融资安排 // 113

### 第一节 项目融资概述 // 113

- 一、海外项目的融资方式 // 113
- 二、项目融资的典型结构 // 114
- 三、流程和风险配置 // 115
- 四、项目融资的常见问题 // 118

### 第二节 融资条款清单 // 121

一、概述 // 121	
二、项目介绍 // 122	
三、融资法律文件 // 122	
第三节 融资文件中的法律术语 // 125	
一、陈述和保证 // 125	
二、承诺 // 126	
三、先决条件 // 127	
四、违约事件 // 128	
五、担保权益 // 129	
第四节 主要融资文件介绍 // 129	
一、贷款协议或共同条款协议 // 129	
二、账户协议 // 138	
三、完工协议 // 140	
第五节 其他融资文件 // 142	
一、单项贷款协议 // 142	
二、发起人支持和承诺 // 143	
三、直接协议 // 145	
四、债权人协议 // 145	
第六节 项目融资中的担保文件 // 146	
一、常见的普通法担保 // 146	
二、常见的中国法担保 // 151	
三、担保权益的注意事项 // 154	
附录 1 项目融资条款清单 (中英对照) // 157	
附录 2 海外项目融资案例: 巴布亚新几内亚液化气项目 // 191	

## 下篇 海外并购

### 第六章 海外并购概述 // 197

#### 第一节 交易流程与风险简介 // 197

##### 一、海外并购概述 // 197

##### 二、并购交易流程：双边谈判 // 199

##### 三、交易流程：竞价 // 202

#### 第二节 交易方式简介 // 206

##### 一、常见收购方式 // 206

##### 二、交易结构的选择 // 210

#### 第三节 尽职调查 // 215

##### 一、尽职调查的目的和作用 // 215

##### 二、尽职调查的类别 // 218

##### 三、尽职调查中常见问题 // 219

#### 第四节 并购中的反垄断问题 // 222

##### 一、并购的反垄断审查 // 222

##### 二、并购实践中的反垄断问题评估与管理 // 224

##### 三、中国企业海外并购实践中的反垄断问题 // 226

#### 第五节 跨国并购中的国家安全审查 // 227

##### 一、国家安全审查概述 // 227

##### 二、中国企业海外并购实践 // 228

#### 第六节 海外并购的中国境内审批 // 230

##### 一、概述 // 230

##### 二、中国企业海外并购的实践 // 232

### 附录 中国企业海外重大并购交易要点总结 // 234

**第七章 股权收购 // 240**

## 第一节 股权收购概述 // 240

## 一、股权收购 // 240

## 二、股权收购与尽职调查 // 245

## 第二节 基础交易条款 // 245

## 一、概述 // 245

## 二、购买价格调整机制 // 248

## 三、附条件支付 // 250

## 第三节 陈述和保证条款 // 251

## 一、概述 // 251

## 二、披露函 // 254

## 三、陈述和保证的限制 // 258

## 四、卖方的陈述和保证 // 262

## 五、买方的陈述和保证 // 267

## 六、陈述和保证的审阅与谈判 // 268

## 第四节 承诺条款 // 270

## 一、概述 // 270

## 二、成交前承诺 // 272

## 三、成交后承诺 // 274

## 四、努力的标准 // 275

## 第五节 先决条件条款 // 276

## 一、概述 // 276

## 二、买方成交的先决条件 // 278

## 三、卖方完成交易的先决条件 // 280

## 四、先决条件不满足的情况 // 281

- 第六节 终止条款 // 281
  - 一、终止条款概述 // 281
  - 二、协议终止的情形 // 281
  - 二、股权收购协议终止的效力 // 282
- 第七节 赔偿条款 // 283
  - 一、概述 // 283
  - 二、赔偿的基本机制 // 284
  - 三、赔偿责任的限制 // 286
  - 四、赔偿的程序 // 287
  - 五、托管账户 // 287
  - 六、保证和赔偿保险 // 288
- 第八节 其他条款和机制 // 288
  - 一、前言 // 288
  - 二、定义条款 // 289
  - 三、标准条款 // 289
  - 四、交易保护机制 // 290
  - 五、股权收购协议的附件 // 292

## 第八章 其他收购方式及交易文件 // 293

- 第一节 资产收购 // 293
  - 一、概述 // 293
  - 二、基础交易条款 // 296
  - 三、陈述和保证条款 // 300
  - 四、承诺条款 // 302

	五、先决条件 // 303
	六、终止条款和赔偿条款 // 304
	七、资产收购中值得注意的几个问题 // 305
	八、收购业务部门 // 308
第二节	合并协议 // 310
	一、概述 // 310
	二、基础交易条款 // 311
	三、陈述和保证 // 312
	四、承诺条款 // 313
	五、先决条件 // 313
	六、赔偿条款 // 314
第三节	上市公司收购 // 315
	一、概述 // 315
	二、上市公司收购的尽职调查 // 320
	三、上市公司收购的方式 // 321
	四、上市公司收购中的法律文件 // 325
	五、交易保护措施 // 327
	六、上市公司恶意收购中的反收购措施 // 329
第四节	并购交易中的辅助文件 // 332
	一、辅助文件 // 332
	二、意向书 // 336
	三、保密协议 // 339
	四、顾问聘用协议 // 341
	五、股东协议 // 344

## 第九章 并购的融资安排 // 348

### 第一节 并购融资概述 // 348

一、并购融资参与方 // 348

二、并购融资的形式 // 351

三、债务融资的种类 // 354

### 第二节 并购融资的流程和特有事项 // 359

一、并购融资的流程 // 359

二、上市公司并购中特别事项 // 361

三、融资方的尽职调查 // 363

四、担保结构 // 366

五、中国银监会对商业银行并购贷款的要求 // 369

### 第三节 并购融资中的法律文件 // 370

一、承诺文件 // 370

二、贷款协议 // 372

三、担保文件 // 374

### 第四节 中国企业海外并购的资金安排 // 376

一、概述 // 376

二、中国企业海外并购融资的实践 // 378

附录 1 股权收购协议模板（中英对照）// 381

附录 2 海外并购案例：世纪游轮收购以色列游戏运营公司 Playtika // 422



上篇  
海外项目投资

---



# 第一章 海外投资概述

## 第一节 中国企业海外投资概况

### 一、中国企业海外投资的缘起

我国企业的海外投资活动大致可以分为两个阶段<sup>①</sup>。

第一阶段是中国企业海外投资的探索与准备阶段。这一阶段从我国实施改革开放战略起，自 1979 年中国成立第一家对外合资企业到 2001 年中国加入世界贸易组织，持续了 22 年。这一时期既是中国大力吸引国外直接投资的阶段，也是学习、消化和吸收国外先进技术，并在此基础上进行创新的阶段，外向的经济活动以商业和贸易为主，海外投资活动处于探索阶段而不活跃。大多数进行对外直接投资的中国企业都经历过这一阶段。

第二个阶段是从 21 世纪初开始至今，基本上与中国政府提出的 21 世纪前 20 年的战略机遇期同步。这一阶段中国的国际贸易继续迅速发展，对外投资规模不断扩大，进行对外直接投资的主体是大中型国有企业和民营企业。

根据 2015 年度《中国直接对外投资统计公报》，自 2002 年以来，中国的直接对外投资数据如下：

---

<sup>①</sup> 赵杰：《中国企业海外投资研究》，中共中央党校博士学位论文。

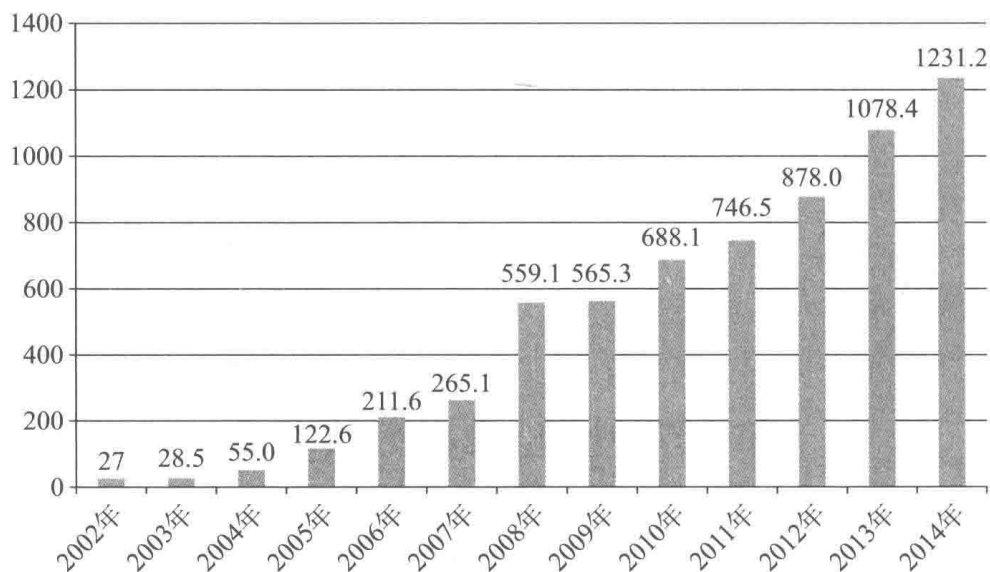


图 1-1 2002-2014 年中国对外直接投资流量 (单位: 亿美元)

从上述数据可见, 中国的对外直接投资自 2005 年起开始快速增长。2015 年, 中国对外直接投资实现历史性突破, 中国对外直接投资净额 (以下简称流量) 为 1456.7 亿美元, 同比增长 18.3%。中国对外投资流量首次位列全球第二位, 并超过同期吸引外资水平, 首次实现双向直接投资项下的资本净输出<sup>①</sup>。

## 二、参与海外投资的企业类型

中央和地方国有企业、民营企业构成我国海外投资的主体力量。近几年, 国有企业在我国对外直接投资中的比例持续下降。2013 年, 国有企业在我国对外直接投资中所占比例为 55.2%。

根据商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2015 年度中国对外直接投资统计公报》, 2015 年, 中国企业共实施海外并购项目 579 个, 涉及 62 个国家 (地区), 实际交易金额 544.4 亿美元, 其中直接投资 372.8 亿美元, 占 68.5%; 境外融资 171.6 亿美元, 占 31.5%。

随着中国企业对外投资活动的开展, 中国的金融机构也积极开拓海外业务和网络, 为企业提供融资及其他支持。

<sup>①</sup> 商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2015 年度中国对外直接投资统计公报》。

### 三、中国企业对外投资的地域分布

如将中国对香港特区、开曼群岛、维尔京群岛等避税地的投资排除在外，中国 2003 年～2012 年间的对外直接投资主要集中在发达国家，包括美国、加拿大、欧洲和澳大利亚。从投资金额看，2005 年到 2014 年间吸收中国对外直接投资前十名的国家中包括 5 个发达国家：第一名美国（780 亿美元）、第二名澳大利亚（629 亿美元）、第三名加拿大（411 亿美元）、第五名英国（272 亿美元）、第十名法国（123 亿美元）。上述五个发达国家的投资数额就占 2005 年～2014 年总投资数额的 40%。另外五个国家是巴西（295 亿美元）和秘鲁（156 亿美元）两个南美国家、俄罗斯（200 亿美元）、哈萨克斯坦（166 亿美元）、印度尼西亚（141 亿美元）。<sup>①</sup>

2015 年，我国对外直接投资的国家 and 地区比较集中，流向中国香港、荷兰、开曼群岛、英属维尔京群岛、百慕大群岛的投资共计 1164.4 亿美元，占当年流量总额的 79.9%。如此集中于海外避税港与中国企业海外投资的结构有关，也反映了 2015 年海外并购业务的迅猛发展。对外投资存量的八成以上（83.9%）分布在发展中经济体，在发达经济体的存量占比为 14%，另有 2.1% 存量在转型经济体。<sup>②</sup>

2015 年，我国企业共对“一带一路”相关的 49 个国家进行了直接投资，投资额合计 148.2 亿美元，同比增长 18.2%。我国企业在“一带一路”相关的 60 个国家承揽对外承包工程项目 3987 个，新签合同额 926.4 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 44%。同期，我国企业对交通运输、电力、通讯等优势产业的直接投资累计约 116.6 亿美元，同比增长 80.2%。装备制造业对外直接投资 70.4 亿美元，同比增长 154.2%。截至 12 月底，我国企业正在推进的合作区共计 75 个，其中一半以上是与产能合作密切相关的加工制造类园区，建区企业累计投资 70.5 亿美元，入区企业 1209 家，合作区累计总产值 420.9 亿美元，上缴东道国税费 14.2 亿美元，带动了纺织、服装、轻工、家电等优势传统行业部分产能向境外转移。<sup>③</sup>

① 盛思鑫、曹文炼：《中国对外直接投资情况的再评估》，载《宏观经济研究》2015 年第 4 期。

② 商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2015 年度中国对外直接投资统计公报》。

③ 商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2015 年度中国对外直接投资统计公报》。

## 四、中国企业对外投资的行业分布

2005~2014 年中国对外直接投资总流量的行业分布图<sup>①</sup>

行业部门	对外直接投资数额	占有所有对外直接投资的比例
能源和电力	247.6	44.2
金属矿业	113.4	20.3
房地产和建筑	50.9	9.1
金融	44.6	8.0
交通	28.3	5.1
农业	25.1	4.5
高新技术	18.5	3.3
化工	6.9	1.2
旅游	5.3	0.9
其他	19.1	3.4
总计	559.6	100

2015 年，中国对外直接投资涵盖了国民经济的所有行业类别，制造业、金融业、信息传输 / 软件和信息服务业同比分别增长了 108.5%、52.3%、115.2%。租赁和商务服务业、金融业、采矿业、批发和零售业，四个行业的存量均超过千亿美元，合计占 75.9%。<sup>②</sup>

2015 年，中国企业共实施对外投资并购 579 起，涉及 62 个国家（地区），实际交易金额 544.4 亿美元，其中直接投资 372.8 亿美元，占 68.5%，境外融资 171.6 亿美元，占 31.5%。并购领域涉及制造业、信息传输 / 软件和信息服务业、采矿业、文化 / 体育和娱乐业等 18 个行业大类，其中信息技术、制造业的并购实际上已经超过了资源和矿产类。非国有企业境外并购的步伐加快，2015 年非国有企业境外并购的金额占当年境外并购总额的 75.6%，在

<sup>①</sup> 盛思鑫、曹文炼：《中国对外直接投资情况的再评估》，载《宏观经济研究》2015 年第 4 期。

<sup>②</sup> 商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2015 年度中国对外直接投资统计公报》。

数量上、金额上都超过了国有企业。<sup>①</sup>

2015年,我国对外承包工程业务新签合同额首次突破2000亿美元,其中在“一带一路”相关的60个国家新签对外承包工程项目合同3987份,新签合同额926.4亿美元,占比高达44.1%。我国入选ENR250排行榜的企业数量逐年增多,由2011年的51家增至2015年的65家,业务总额再创历史新高。BT、BOT/PPP模式取得实质性进展,以BOT/PPP模式推动的项目金额已占对外投标总额的4%。企业以小额投资入股方式获取大型项目建设权已成为一种新的业务实践。<sup>②</sup>

## 第二节 海外投资的主要形式

### 一、绿地投资

绿地投资是指跨国公司等投资主体在东道国境内依照东道国法律建立的部分或全部资产所有权属于外国投资者所有的企业的行为。<sup>③</sup>绿地投资一般有两种形式,一是建立海外独资企业,如国外全资子公司,二是建立海外合资企业。在我国企业早期海外投资中,绿地新建投资一直是主要方式。1979~2003年期间,绿地投资占海外投资80%左右<sup>④</sup>。典型的绿地投资是海尔集团,其1999年4月投资4000万美元在南卡莱罗纳州建立海尔工业园。

<sup>①</sup> 国务院新闻办公室:《中国企业海外投资并购增速快属正常现象》,载 <http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/33978/35181/zy35185/Document/1492089/1492089.htm>, 最后访问时间:2017年4月5日。

<sup>②</sup> 参见中国对外承包工程商会:《承包商会2016年首次新闻发布会实录》, [http://www.chinca.org/cms/html/main/col11/2016-01/28/20160128170050841256787\\_1.html](http://www.chinca.org/cms/html/main/col11/2016-01/28/20160128170050841256787_1.html), 最后访问时间:2017年4月5日。

<sup>③</sup> 参见王林佳:《绿地投资与跨国并购的比较研究》,载《商场现代化》2007年第17期。也可参见梁咏:《中国投资者海外投资法律保障制度研究》,复旦大学2009年博士学位论文,第12页。

<sup>④</sup> 参见中国企业海外投资行为分析(上), <http://www.sinosure.com.cn/sinosure/xwzx/rdzt/tzyhz/dwtzxs/70417.html>, 最后访问时间:2017年4月5日。

### （一）绿地投资的优点

首先，采用绿地投资方式进行海外投资时，投资者拥有更多的自主权，可以进行独立的经营管理，自己控制风险。其次，绿地投资方式不直接收购东道国企业及品牌，相对不容易激起东道国排外情绪，政治风险相对减少。最后，绿地投资方式可以更大程度地让投资者维持其在技术和管理方面的垄断优势，并利用这些优势占领东道国市场。<sup>①</sup>

### （二）绿地投资的缺点

首先，采取绿地投资方式前期准备工作较多，建设周期长。其次，绿地投资方式需要创建新企业，新建过程中的所有风险都由投资者自行承担。最后，投资者新建的企业对东道国的商业、法律环境往往需要经历一个熟悉的过程，在开拓东道国市场时会面临一些阻碍，需要一定磨合时间。<sup>②</sup>

## 二、对外工程承包

对外承包工程是指中国企业承包境外建设工程项目的活动。中国企业参与对外工程承包通常以参加招标、议标等方式承揽境外建设工程，包括制造及加工业项目、石油化工项目、电力工业项目、交通运输项目、矿山建设项目、市政项目及其他行业领域的项目。承包的具体内容包括勘察、设计施工、监理及其他工程服务活动。

近年来，我国对外承包工程蓬勃发展。根据美国《工程新闻纪录（ENR）》杂志公布的2016年度全球最大250家国际承包商榜单，有65家中国企业进入榜单，上榜企业数量为各国榜首。在9大业务领域的前十榜单中，中国企业在交通运输建设、房屋建筑、电力工程、水利建设、废物物处理、通信工程、工业建设等领域均进入了十强榜单。

### （一）工程承包的优点

首先，采用工程承包方式对前期资本投入要求低，无须进行股权投入，

① 参见王林佳：《绿地投资与跨国并购的比较研究》，载《商场现代化》2007年第17期。

② 参见王林佳：《绿地投资与跨国并购的比较研究》，载《商场现代化》2007年第17期。



资金要求压力低。其次，工程承包企业主要负责项目工程建设，按照项目进度收到报酬，风险较为可控。最后，由于工程费用往往占项目成本非常显著的部分，可以带动设备、材料出口，也可顺势成为项目股东以及作为项目产品的购买商。

## （二）工程承包的缺点

首先，海外工程承包多采取招标形式，容易陷入价格战导致实际收益有限。其次，海外业主多对工程本身有复杂要求，对未能达标有严苛的处罚措施。有的海外项目业主要求中国工程承包公司中标的前提是进行股权投资成为股东，甚至还要求承诺负责解决获得银行融资，一方面加大了企业的负担，一方面也是中国企业和金融机构联手进行海外扩展的机遇。

工程承包与绿地投资、跨国并购并不是并列概念。对外工程承包是海外投资的一个行业领域，实际上，我国对外工程承包企业正是通过持续的跨国绿地投资和并购投资与工程承包结合的方式，实现海外投资。

## 三、海外并购

在海外投资活动中，海外并购形式是常见形式之一。海外并购也称跨国并购或跨境并购，是指一国企业基于某种目的，通过取得另一国企业的全部或部分的资产或股份，对另一国企业的产权及其经营管理实施一定的或完全的实际控制的行为。<sup>①</sup>与国内并购一样，跨国并购也分为股权并购、资产并购及合并等形式。过去十几年来，越来越多的中国企业在进行海外投资时，选择并购海外企业。例如 2005 年联想收购 IBM 个人电脑部门，成为全球第三大个人电脑生产商。近年来，随着中国深入实施“走出去”战略及跨国企业纷纷采取剥离非核心业务的策略，中国企业的海外并购活动蔚然成风。2015 年下半年以来，中国企业海外并购更加频繁，据并购市场资讯（Mergermarket）统计，2015 年中国企业海外并购总额达到 1996 亿美元。

<sup>①</sup> 参见王仁荣：《跨国公司跨境并购法律问题研究》，复旦大学 2012 年博士学位论文，第 66 页。

### （一）跨国并购的优点

首先，通过并购更容易直接获得现成的生产要素如土地、厂房和劳动力等，从而缩短建设周期和投资周期。其次，通过跨国并购，投资主体可以直接占有东道国的市场份额，减少竞争压力。最后，在投资主体并购东道国企业后，可以充分利用适合东道国商业环境的管理模式和管理人员，减少磨合成本。<sup>①</sup>

### （二）跨国并购的缺点

首先，在跨国并购评估目标公司资产时，由于信息不对称等原因，可能会导致投资主体难以评估目标公司价值。其次，投资主体收购东道国公司，可能容易激起保护主义情绪，而东道国也会对一些特殊行业进行并购限制。最后，由于目标企业的规模、行业和地点都是固定的，可能不容易与投资主体的需求完全匹配，整合后不能体现协同效应。<sup>②</sup>

## 第三节 海外投资风险及其管理

### 一、工程建设项目风险及其管理

#### （一）决定项目风险的主要因素

工程建设项目的风险不能一概而论，每个项目的风险各有其特点。一个项目的特定风险取决于诸多因素，包括：

##### 1. 项目性质

境外投资涉及各种各样的项目，例如石油和天然气管道、机场、收费公路和发电厂。这些项目中有些需要政府的批准或许可，项目的损失将会给项

<sup>①</sup> 参见王林佳：《绿地投资与跨国并购的比较研究》，载《商场现代化》2007年第17期。

<sup>②</sup> 参见王林佳：《绿地投资与跨国并购的比较研究》，载《商场现代化》2007年第17期。

目所有者（也即项目公司）带来严重不利后果。此外，特定项目（例如发电厂）受到了严格的监管，而这也会极大地影响项目的成本和进度，影响项目公司及其承包商建设和运营项目的方式。

## 2. 项目所在国家

项目如果位于基础设施不完善、法律法规不清楚、政治环境不稳定或多变的发展中国家，其风险比地处工业发达国家大得多。

## 3. 项目参与方

如果项目参与方中有政府性质或政府所有的实体，各方可能也需要应对政治问题或政治因素，而完全的私人交易则没有这些问题。

# （二）建设风险

确保项目适当并及时地建设是境外项目投资需要考虑的重要问题。具体而言，建设风险包括：

## 1. 项目可否在预算内完成

各方在一开始就需要对发展和建设项目的资金数额达成一致意见。如果需要额外的资金，是否可以向目标公司追加额外资金。如果项目采用外部融资的方式进行，建设延误会延误贷款偿还并增加目标公司的利息支付，这将反过来增加总体项目成本。

## 2. 项目可否根据既定的标准和规格进行运营

在项目开始前，相关技术专家（例如，在发电厂项目中的电力行业专家）需要对项目进行可行性研究或其他类型的研究以分析项目的可行性。各方会分析项目的设计和规格，以确定其是否可以产生偿还项目债务所需要的收益。若存在运行能力不足的问题，则会重新评估项目的回报率。

## 3. 建设延误和成本超支

应对项目建设风险的典型做法是与承包商签订交钥匙（Turnkey）工程合同，在这份合同中，承包商同意在特定的日期内根据既定规格建设项目，以获得约定的合同价款。项目方通过支付较高的价款，由承包商承担项目迟延等风险。承包商通过为建设和履行缺陷与延误支付违约金和赔偿金来承担责任。

承包商根据建设合同支付违约金、罚金和赔偿金的义务通常通过履约保证（Performance bonds）或信用证（Letters of credit）获得支持。承包商的义务是否由履约保证书或信用证支持以及其形式取决于商业安排、提供支持的机构以及项目所在国。在美国，担保（或保险）公司出具履约保证书。然而，